

LA NORME IFRS2 : UN ECLAIRAGE CRITIQUE PAR LA THEORIE COMPTABLE

Références : AMBLARD M. (2007), « La norme IFRS2 : un éclairage critique par la théorie comptable », *Comptabilité, Contrôle, Audit*, numéro thématique (mondialisation et normes comptables internationales), pp. 97-112, décembre.

Marc Amblard, maître de conférences HDR - Université de Provence
Centre de recherche CNRS-UNSA - GREDEG UMR-6227
Centre de recherche IREBS - 37 bd Murat 75016 PARIS
Tel : 04 92 98 64 01 - Mail : marcamblard@orange.fr

Résumé

La nouvelle norme IFRS 2 relative au paiement sous forme d'actions oblige désormais les groupes à comptabiliser le coût lié à l'exercice futur des options. Une relecture critique de la règle nous entraîne alors à redécouvrir les fondements théoriques et conventionnels du modèle comptable. Celui-ci se révèle moins comme un système d'information destiné à mesurer la performance financière de l'entreprise en tant qu'entité qu'un outil au service de ses propriétaires. L'IFRS 2 en est une illustration éclairante.

Mots clés : stock-options, modèle comptable, convention, actionnaire, droits de propriété.

Abstract

The new IFRS 2 standard relative to the compensation by stocks requires from now on companies for their income statement related to the future carrying out of the options. A critical rereading of the rule makes us rediscover the theoretic and conventional basis of the accounting model.

Key words : *stock-options, accountant model, convention, share-holders, property rights.*

Les plans de stock-options conférant à leurs bénéficiaires le droit de souscrire à des actions de l'entreprise pour un prix fixé à l'avance ont connu durant ces quinze dernières années un essor considérable. On comprend alors l'intérêt que lui ont prêté les nouvelles règles comptables internationales : soucieux de satisfaire les utilisateurs en leur fournissant une information de qualité, l'*International Accounting Standards board (IASB)* a définitivement adopté en 2004 la norme IFRS 2 obligeant les groupes cotés à inscrire dans leurs charges le coût lié à l'exercice ultérieur des options de souscription (ou d'achat). Le résultat de la firme est donc directement affecté par ce type de rémunération dont le principe de base est de réconcilier les objectifs de l'actionnaire avec ceux du manager selon les principes de la théorie de l'agence.

Au-delà de l'analyse purement technique largement débattue ailleurs, un examen de la nouvelle réglementation nous fournit l'occasion de mener, dans un premier temps, une réflexion sur les fondements théoriques de la mesure comptable (1). Empruntant à l'économie des conventions son mode de pensée et ses outils, le modèle sera ensuite abordé comme le produit d'un ensemble de choix collectifs à un instant donné dont nous tenterons de démontrer la relativité (2.). Une telle perspective hétérodoxe invite à comprendre que les règles

comptables ne relèvent d'une vérité immanente pas plus qu'elles ne se décrètent en vertu de critères justes et intangibles ; elles apparaissent plutôt comme le résultat d'une composition sociale faite de croyances, d'influences et de compromis. La troisième partie s'attachera alors à montrer que loin d'être neutres, ces règles tendent à « modeler » la mesure pour satisfaire un point de vue particulier, celui du détenteur des droits de propriété de la firme. L'IFRS 2 en est une illustration éclairante (3.).

1. LE CAS DE L'IFRS 2

Le référentiel international qui s'impose désormais aux groupes cotés européens consacre à sa façon la place du propriétaire et des droits qui lui sont attachés au cœur du dispositif comptable. Nous aurions pu, à titre d'illustration, mobiliser les normes IAS 16 et 39 relatives à l'évaluation à la juste valeur des immobilisations corporelles et des instruments financiers dont il fut beaucoup débattu lors de la réforme. Nous avons néanmoins décidé de focaliser notre attention sur une autre norme dédiée quant à elle au traitement comptable des rémunérations en actions, l'IFRS 2. A notre sens, elle est celle qui pénètre avec le plus de vigueur les soubassements conceptuels de la rentabilité d'entreprise.

1.1. Analyse empirique

On portera une attention particulière aux travaux récemment menés par les autorités de normalisation ainsi qu'aux positions prises par les grandes firmes.

1.1.1. Perspective réglementaire

Observons succinctement la réglementation comptable avant 2005. L'état des lieux en Europe est rapide puisqu'en matière de rémunération en actions, la Communauté ne retenait aucune forme de comptabilisation. Même constat pour la France qui ne prévoyait aucune règle spécifique outre une information en annexe. Le cas de l'organisme de normalisation international, l'IASB, est identique même si les scandales financiers (Enron, Worldcom, Parmala ...) qui ont pointé les insuffisances des systèmes comptables ont vivement animé nombre de discussions lors de ses conseils.

En fait, seul le FASB¹, organe de normalisation américain, avait prévu deux règles : la valeur intrinsèque et la juste valeur. La première (APB 25) recommandait depuis 1972 d'enregistrer en charge de rémunération le coût correspondant à la valeur intrinsèque de l'option, soit l'excédent du cours de l'action principale sur le prix d'exercice d'une option. La seconde (FAS 123) qui fut instaurée en 1995 préconisait pour sa part d'apprécier le coût des options à

la date d'attribution en fonction de la valeur d'octroi tout en faisant l'objet d'une actualisation sur la période de service. La charge, dans ce dernier cas, est étalée sur la durée de l'option. Précision importante, la norme FAS 123 remplaçait l'APB 25 mais laissait à l'entreprise le choix entre les deux méthodes. Le législateur n'avait pas envisagé au départ d'accorder cette liberté mais il semblerait que les lobbies industriels et le Congrès aient pesé fortement sur les autorités financières pour éviter qu'une norme de comptabilisation du coût des stock-options à la juste valeur ne soit imposée aux entreprises.

Les nouvelles règles. L'émoi suscité par les affaires précitées ont alors invité le Sénat américain à voter en 2002 un projet de loi sur la réforme des règles comptables incluant un texte contraignant les sociétés à passer à la norme FAS 123. Les entreprises ne disposaient plus dès lors du choix qui leur était offert entre la norme APB 25 et FAS 123 (Barre, 2002). Il fallut attendre toutefois trois ans compte tenu des résistances, pour que la *Securities and Exchange Commission* donne son aval. Finalement, le texte entra en vigueur le 15 juin 2005.

De son côté, l'IASB contraint de réagir a lui aussi publié une norme, l'IFRS 2, en février 2004 visant à exiger des groupes cotés une comptabilisation des paiements en actions et assimilés et ce à partir de 2005². La règle prévoit comme principe général que l'octroi d'instruments de capitaux propres qui rémunère des biens ou services obtenus, entraîne une évaluation à leur juste valeur et une comptabilisation en charges au fur et à mesure de leur consommation³.

L'Union européenne fut directement concernée attendu qu'en mars 2002, le Parlement approuva un règlement de la Commission rendant obligatoire l'adoption après examen des normes IAS par les sociétés cotées de la Communauté à partir du 1^{er} janvier 2005. A cette fin, le Comité européen de réglementation comptable s'est prononcé le 30 novembre 2004 sur l'adoption de chacune des normes publiées par l'IASB. Toutes furent validées sauf l'IFRS 2. Très discutée et controversée du fait de ses effets comptables, elle dût être retirée et ce n'est que le 20 décembre 2004 qu'elle fut finalement approuvée.

1.1.2. Perspective pratique

Il est intéressant d'analyser à présent la manière dont les sociétés visées ont répercuté ou anticipé les effets de la nouvelle réglementation sur la présentation de leurs états financiers. L'observation des entreprises américaines présente ici un intérêt particulier attendu qu'elles furent concernées par la réglementation comptable bien avant leurs homologues européennes.

Ainsi, lorsque le FASB envisagea d'imposer la comptabilisation des options à la juste valeur (FAS 123) en supprimant la norme APB 25, c'est un véritable front de résistance qui s'éleva rapidement du côté des firmes intéressées : le premier projet de norme du FASB (très proche de l'IFRS 2), rendu public et soumis à commentaires en mars 2004, a suscité près de 14.000

réponses. On y compte notamment les entreprises de la Silicon Valley (parmi lesquels Cisco, Sun Microsystems ou Intel) qui redoutent l'impact négatif sur leurs comptes. En juillet 2004, plusieurs centaines de leurs salariés sont allés manifester à Palo Alto, en Californie, pour obtenir un retrait ou une révision du projet⁴. Reconnaissons l'importance de l'enjeu : un grand nombre d'entreprises situées dans des secteurs de pointe ont dû recourir à la distribution d'options pour recruter et fidéliser leurs collaborateurs. Pour certaines firmes en manque de liquidités, cette forme de rémunération est souvent le seul moyen d'attirer du personnel compétent. Aussi, l'impact de la juste valeur sur les comptes des entreprises et, en fin de course, sur les dividendes distribués aux actionnaires n'est pas négligeable : quelques compagnies, comme Broadvision, Ebay, Broadcom et Yahoo, ont montré que les bénéfices publiés se seraient transformés en pertes après comptabilisation en charge des stock-options. Des poids lourds de l'industrie comme Intel ou HP-Compaq ont, par conséquent, fait savoir qu'ils s'opposeraient à l'intégration de ce coût dans leur comptabilité (Renault, Faucon, Mailhes, 2002).

Pour autant, l'opposition ne fût pas homogène : à contre-courant, quelques firmes manifestèrent leur attachement au principe de comptabilisation des plans de stock-options à leur juste valeur. Ainsi, Coca-cola ou General Motors ont annoncé dès la fin de l'exercice 2002 qu'elles intégreraient désormais le coût des options accordées dans leurs charges de rémunération⁵. Boeing, Procter & Gamble et Citigroup ont rejoint le cortège. Situées dans des secteurs moins traditionnels, les sociétés Amazone.com et USA Interactive, acteurs majeurs de l'Internet, ont adopté la même position. On assiste alors à un processus de défections cumulatives : les entreprises partisans de la norme FAS 123 sont peu à peu rejointes par d'autres redoutant leur marginalisation et les répercussions dommageables sur l'opinion des opérateurs et du public. Un mouvement dominant se forme ainsi, initié par des géants de l'économie américaine, suivi par des compagnies plus modestes et fermement encouragé par les investisseurs institutionnels, le FASB, la FED et les autorités boursières.

Il est vrai que les événements qui avait ébranlé à l'époque les milieux financiers et érodé la confiance du public dans le système financier ont été de puissants catalyseurs. L'ensemble des acteurs, y compris les professionnels du chiffre, s'était rapidement mobilisé pour réhabiliter l'information comptable et rassurer des marchés financiers abusés par les affaires.

1.2. Approche conceptuelle

La norme IFRS 2 est ici reconsidérée à l'aune de la théorie comptable après un bref retour explicatif sur les notions de charge et d'entité.

1.2.1. La charge et l'entité

Sur le fond, la question essentielle est de savoir si l'exercice des options par certains salariés entraîne une charge supportée par l'entreprise en tant qu'entité. D'aucuns considèrent que tout paiement sous forme d'actions ou d'options est la rémunération d'un service rendu à l'entreprise par ses employés (ou par un tiers) ; ce service a nécessairement un coût qui doit inéluctablement se traduire par l'enregistrement d'une charge.

Une première réflexion s'oriente donc instinctivement vers la notion de *charge*. Élément du compte de résultat, une charge est un flux générateur d'appauvrissement observé entre l'entreprise et son environnement. Conformément au principe de la partie double, l'évènement se traduit dans le bilan par une diminution de l'actif ou un accroissement du passif. Le Plan comptable général complète cette approche en fournissant dans l'article 221-1 une définition proche de celle que propose l'IASB : les charges représentent « les sommes ou valeurs versées ou à verser en contrepartie de marchandises, approvisionnements, travaux et services consommés par l'entité ainsi que des avantages qui lui ont été consentis... ».

Une seconde réflexion s'oriente alors vers la notion d'*entité*. Le Plan comptable est d'ailleurs peu disert à ce sujet : « toute personne physique ou morale soumise à l'obligation légale d'établir des comptes annuels » (article 110-1). Nulle autre information relative à sa nature et plus précisément ses frontières. La comptabilisation suppose pourtant qu'une zone d'observation soit préalablement définie pour identifier, enregistrer et communiquer les informations à propos de cette entité comme distinctes de toute autre information. Il est vrai que l'assimilation progressive des conventions comptables peut « brouiller » les esprits et laisser croire à l'existence d'une frontière donnée et unique ; de nombreux travaux (Dupuy (1995), Reix (1995), Amblard (2002)) ont néanmoins montré que les contours de l'entité, tout comme la plupart des événements qui l'affectent, sont « des construits découlant de l'application de modèles explicites ou non » (Reix, 1995, p. 466). En d'autres termes, fixer les contours de l'objet à compter relève d'un subjectivisme qui rend l'espoir d'une perception commune plus illusoire que jamais. L'observateur comptable trace une ligne séparatrice lui permettant d'isoler ce qu'il *décrète* être une entité. Dans ces conditions, la frontière n'est plus qu'une vue de l'esprit.

1.2.2. L'angle théorique.

Revenons maintenant à l'interrogation centrale : de qui présente-t-on les comptes ? En l'occurrence, s'agit-il de l'entreprise ou des actionnaires ? Poser le problème en ces termes suppose toutefois qu'une distinction soit faite entre la première et les seconds ; or celle-ci n'a jamais été clairement établie pour la raison que notre modèle comptable s'est construit à partir de deux courants théoriques divergents sur ce point : la « théorie du propriétaire » et la « théorie de l'entité ».

Selon la première théorie, la firme agit comme le représentant du propriétaire. On peut en déduire par conséquent une double finalité (Belkaoui, 1985) :

- déterminer la valeur de l'avoir du propriétaire ; celui-ci possède tout l'actif et est responsable des contraintes imposées par le passif ;
- évaluer le bénéfice net revenant au propriétaire.

Dans cet esprit, les revenus et les coûts sont définis comme résultant d'une augmentation et d'une diminution de l'avoir des actionnaires. Les pertes, les intérêts et les impôts représentent les dépenses à retrancher pour obtenir le bénéfice net qui leur revient.

A l'opposé, la théorie de l'entité, directement issue de la théorie unicontiste ou « Geschäftstheorie » considère l'entité comme une unité économique séparée des propriétaires ; aussi, a-t-elle à leur égard ainsi qu'aux créanciers une responsabilité dans la gestion des ressources qui lui sont confiées. La firme est autonome et son existence est indépendante de ses créateurs. L'actif de l'entreprise ne recense plus les avoirs des propriétaires mais l'ensemble des biens et autres droits dont l'entreprise a la disposition. Le passif constitue quant à lui un portefeuille d'engagements au sein duquel le poste « capital » est entendu comme une dette envers les apporteurs de capitaux.

Ainsi, revenus et coûts ne représentent plus une variation de l'avoir des propriétaires mais des produits ou des charges, reçus ou supportées par l'entreprise dans l'exercice de son activité. Dans le même esprit, les intérêts sur dettes ne constituent pas des charges mais une affectation du résultat au même titre que les dividendes versés aux actionnaires. Le compte de résultat devrait donc être bâti sur deux niveaux : le premier pour expliquer sa formation, le second pour en décrire la répartition. De la sorte, les mots « bénéfice » ou « perte » n'ont aucune véritable valeur si on les applique à l'entité elle-même ; ils n'ont un sens qu'à l'égard du propriétaire ou des apporteurs qui en sont les bénéficiaires ou les responsables (Batardon, 1935, p. 25).

Il est difficile, encore aujourd'hui, de désigner parmi les deux théories celle qui a dominé la conception du modèle comptable. Beaucoup considèrent qu'en dépit de cette mixité conceptuelle, la théorie de l'entité a progressivement dominé l'élaboration des différents systèmes comptables en donnant à l'entreprise son autonomie en même temps que le droit lui reconnaissait une personnalité propre. On objectera cependant que les charges du compte de résultat ignorent toujours les dividendes versés contrairement aux intérêts sur emprunt, et dans le bilan, les postes capital, réserves et résultat sont toujours dissociés des dettes. Preuve que les actionnaires ne sont pas considérés par la comptabilité comme des créanciers de l'entreprise.

Il est alors malaisé de contester que la théorie du propriétaire est toujours fortement prégnante dans les cadres conceptuels et la comptabilisation des stock-options dans le résultat corrobore largement ce point de vue. Pour s'en convaincre, reposons la question de fond : l'entreprise en tant qu'entité distincte subit-elle un appauvrissement lors de l'exercice des stock-options ? Nous répondons non. Il y a certes, augmentation de capital et création d'actions, mais aucune charge ne sera supportée par l'entreprise en tant qu'entité. Au demeurant, elle ne subira aucun flux de trésorerie négatif ; c'est même l'inverse qui se produira puisqu'en cas de levée des options, les bénéficiaires apporteront dans les caisses de la société la somme correspondant au produit de la valeur de souscription par la quantité de titres émis à cette occasion⁶.

Si incidence financière négative il y a, elle ne saurait dès lors concerner l'entreprise elle-même. Ses états financiers ne devraient donc pas, selon toute logique, refléter un élément qui n'affecte pas son patrimoine propre... sauf à considérer qu'elle n'a justement pas de patrimoine propre et n'est qu'un prolongement de ses actionnaires. Là est le cœur du problème. Ceux-là se sont-ils alors appauvris ? C'est possible. Les effets dilutifs de l'augmentation de capital réservée aboutiraient mécaniquement à un amoindrissement de l'avoir détenu par les anciens actionnaires. La charge ainsi supportée serait proportionnelle à l'écart entre le prix d'exercice de l'option et la valeur du titre. C'est donc bien l'approche du « propriétaire » qui semble habiter l'esprit des normalisateurs.

L'inclusion dans le compte de résultat d'une charge qui pèse non pas sur l'entité économique en tant que telle mais sur l'actionnaire lui-même illustre bien l'idée selon laquelle toute règle comptable est indissociable de son contexte économique mais aussi idéologique. Elle n'est qu'un choix collectif à un moment donné. Un tel constat nous offre alors l'occasion de revenir sur les fondements conventionnels du modèle

2. RETOUR VERS LES FONDEMENTS CONVENTIONNELS DE LA MESURE COMPTABLE

La modélisation comptable, du fait de sa logique arithmétique, du fait aussi de la rectitude de ses équilibres, invite le profane à considérer que nulle place n'est ici accordée à l'incertitude. Il est vrai que le professionnel du chiffre agit quotidiennement dans le cadre d'une procédure administrative précise, acquise et reconnue qui lui permet de déterminer en fin de course le résultat d'une unité économique pour une période donnée ; tout porte donc à croire que chaque solution s'impose plus que toute autre grâce à sa capacité à traduire fidèlement un événement dans les comptes de la firme pour peu qu'il soit quantifiable en unités monétaires. Pourtant, un examen du processus comptable dissipe très rapidement cette impression. Face à un événement économique, il existe non pas une mais plusieurs façons d'en donner une traduction chiffrée et l'incertitude ne manquerait pas de troubler l'exercice du comptable en l'absence de repères socialement construits, les conventions. Or, le fait de convenir d'une solution plutôt qu'une autre induit inévitablement une relativité spatiale et temporelle du résultat final, indicateur de rentabilité.

2.1. Une situation à choix multiple

Devant un fait économique, le praticien serait en proie à l'incertitude s'il n'avait recours à un ensemble de solutions prédéterminées.

2.1.1. L'incertitude de la mesure comptable

Le plan comptable général français définit la mesure comptable selon deux perspectives distinctes : « faire apparaître périodiquement la situation active et passive du patrimoine *et* le résultat de la période ». Le résultat est donc l'élément pivot autour duquel s'articulent le bilan et le compte de résultat. Quel que soit le type d'approche (variation du patrimoine ou excédent sur opérations) sa mesure résulte inévitablement d'une confrontation entre les enrichissements dont l'entité économique a bénéficié durant une période donnée et les appauvrissements qu'elle a subis pour y parvenir. Il faut aussi signaler que sa mise en

œuvre et sa présentation peuvent différer selon les types de comptabilité (classement par nature ou par fonction, comptabilité de caisse ou d'engagement, calcul de soldes ou de flux intermédiaires ...).

A supposer que soient préalablement fixées ces règles structurelles, le praticien n'en serait pas moins placé en situation d'incertitude s'il n'était guidé par un ensemble de conventions relatives à la nature même de l'enrichissement et de l'appauvrissement. Certes, l'enregistrement d'un flux en charge peut sembler s'imposer comme une vérité indiscutable aux yeux du professionnel rodé ; il demeure que son réflexe s'appuie sur une série de choix qui, le plus souvent, lui échappent et sans lesquels sa conduite ne serait qu'hésitations et doutes. Les questions qui suivent bien que non exhaustives peuvent en attester :

- comment distinguer précisément une charge d'un investissement ? Comment qualifier par exemple plusieurs centaines de milliers d'euros dépensés lors d'un séminaire d'une semaine destiné au perfectionnement d'une équipe de collaborateurs ? Investissement ? Charge ? Assurément, le problème n'est pas simple et la question n'appelle pas une réponse évidente. Idem d'ailleurs pour les frais de recherche et développement.
- Les écarts d'acquisition constituent-ils une charge ? Dans quelle proportion ?
- Faut-il enregistrer les pertes probables ? Si oui, les gains latents doivent-ils subir le même sort ?
- Quand faut-il identifier la charge (ou le produit) : dès l'intention ? Lors de l'engagement ? Lorsque la dépense (ou la recette) est effective ?
- Faut-il considérer les dividendes comme des charges au même titre que les intérêts versés aux bailleurs de fonds ? Ou bien alors doit-on exclure des charges les intérêts financiers pour les considérer comme une répartition du résultat ?
- Autre questionnement crucial depuis quelques années : les gains en capital doivent-ils être intégrés dans le résultat ? Si l'on prend l'exemple d'un médecin exerçant en libéral, on peut difficilement nier que le revenu de son travail s'accompagne d'un revenu en capital lorsque son activité s'accroît : à la revente de son cabinet l'évaluation de sa patientèle sera obtenue en appliquant un coefficient au chiffre d'affaires réalisé. De la même façon, l'entreprise propriétaire d'un parc immobilier a bénéficié ces dernières années d'un accroissement sensible de sa valeur. Faut-il l'inclure dans le résultat ? C'est là tout le problème de la juste valeur et de l'intégration de ses variations dans le résultat de l'exercice.

2.1.2. La convention comme réponse à l'incertitude

Ce questionnement élémentaire et basique n'a d'autre but que de montrer qu'une charge (ou un produit) n'est pas une donnée immanente : elle ne devient une charge que lorsqu'on accepte de la considérer comme telle. Il faut donc faire des choix qui permettront

aux agents de se soustraire à l'incertitude. Aussi, les solutions retenues sont intégrées par les praticiens dès le début de leur apprentissage pour devenir rapidement des évidences qui occultent leur caractère conventionnel.

Un bref retour historique sur le coût nous enseigne que les économistes l'ont toujours placé au centre de leurs réflexions. Les classiques (Smith, 1776 ; Ricardo, 1817) cherchent à dégager une base objective à la valeur des choses dont la mesure sera en grande partie déterminée par le coût du travail. Quelques années plus tard, l'école néo-classique affinera sensiblement le schéma en replaçant le concept de coût au centre du raisonnement marginaliste. Ses théoriciens (Jevons, 1863 ; Menger, 1871 ; Walras, 1874) nous enseigneront alors ce principe majeur de l'analyse microéconomique selon lequel toute décision individuelle, qu'elle émane du producteur ou du consommateur, provient d'une égalisation à la marge des coûts et avantages qui y sont liés. Pour autant, tous ces auteurs demeureront muets sur la façon dont les coûts sont désignés et repérés (Gomez, 1996) comme si leur composition relevait du simple bon sens arithmétique.

Les quelques exemples précités montrent pourtant que l'élaboration d'un coût ou d'un revenu requiert une série de choix. Or, selon le point de vue adopté, chacun y intégrera ou bien rejettera des éléments pour parvenir à un montant répondant à ses propres besoins. Une telle situation est bien entendu peu envisageable : sachant que les exigences de communication et de comparabilité impliquent une solution commune, comment être sûr que le choix des uns sera en adéquation avec celui des autres ?

Pour contourner ce problème d'incertitude, il a donc bien fallu « s'entendre » sur les éléments à intégrer dans le coût et ceux à exclure. Ainsi, se sont peu à peu formées des conventions comptables à ce point intégrées par le professionnel que ce type de questionnement lui échappe le plus souvent; il sélectionne dans son environnement les faits enregistrables, rejette les autres, les classe éventuellement en charge et produit, les quantifie, les convertit au besoin, arrête ses comptes à telle date et ceci dans le cadre d'une procédure administrative précise et acquise. Les solutions s'imposent alors comme si elles étaient uniques.

Le coût est donc bien un construit collectif et la rentabilité ne l'est pas moins. Nous voyons là un intérêt réel à sortir du cadre contractualiste pour poser sur la rentabilité un regard à la fois constructiviste et conventionnaliste.

2.2. De la relativité dans le temps et dans l'espace

Toute solution retenue est solution d'une heure et d'un lieu ...

2.2.1. L'inconstance dans le temps

Les théoriciens des conventions partent du constat que la coordination marchande est incapable de rendre compte du fonctionnement de l'économie à elle seule. Ils s'efforcent de comprendre les phénomènes de coordination en les replaçant dans des structures sociales. La convention est alors appréhendée comme une régularité comportementale destinée à résoudre des problèmes d'incertitude. Ils reconnaissent aussi qu'elle ne se maintient dans le temps que par la vertu d'un « consentement collectif » dont les équilibres internes varient en fonction de pressions contradictoires. Ainsi est-elle amenée à évoluer selon la nature même de la convention ou de son contexte (Amblard, 2003). Les conventions comptables n'échappent pas à la règle : certaines qui prévalaient naguère n'ont plus cours aujourd'hui et une part de celles qui orientent actuellement les praticiens sera un jour remplacée par d'autres jugées plus convaincantes. A cet égard, le traitement comptable des écarts d'acquisition⁷ (*goodwill*) nous fournit une illustration assez caricaturale ; ce poste donna naissance à plusieurs règles différentes qui se sont succédé en moins d'une dizaine d'années, entraînant des répercussions fort dissemblables sur le résultat net de la firme, tant en France, en Europe qu'aux Etats Unis. Ainsi, trois approches d'enregistrement ont, tour à tour ou concomitamment, prévalu dans les comptabilités consolidées (l'ordre d'adoption dans le temps varie suivant les pays) : méthode du *pooling of interests* (mise en commun d'intérêts), méthode du *purchase accounting* (inscription parmi les actifs incorporels) et méthode de l'*impairment test* (test annuel de validité) (Saghroun, 2003). Or, ces modes de traitement n'ont pas le même impact sur la performance financière : le premier n'a aucune incidence, l'écart d'acquisition s'imputant immédiatement sur les capitaux propres sans passer par le compte de résultat ; le second influence le résultat net, le *goodwill* étant progressivement imputé dans le compte de résultat par le biais des dotations aux amortissements. Enfin, le troisième mode influence lui aussi le résultat net mais de façon irrégulière du fait de l'enregistrement éventuel d'une provision dans les charges de l'exercice. Cette instabilité, assez exceptionnelle il faut le reconnaître, trouve évidemment une correspondance directe avec l'essor récent des fusions acquisitions.

2.2.2. La variété dans l'espace

Si les conventions évoluent dans le temps, elles peuvent aussi varier d'un espace à l'autre. Le courant conventionnaliste nous enseigne que chaque convention s'exerce au sein d'une zone d'influence qui lui est propre. Ce principe de territorialité permet de comprendre les différences comportementales observables en cas de transfert d'un milieu à un autre. Aussi, les termes « normal » et « marginal » n'ont de sens que par rapport à la convention qui leur sert de référentiel. Déplaçons nous d'un territoire à l'autre : ce qui est admis ici est condamné là et inversement. Les conventions comptables n'y échappent pas. Ainsi, le traitement des écarts d'acquisition qui évolue, on vient de le voir, selon l'époque, diffère aussi

selon la zone géographique ; pareillement, si la convention des coûts historiques prévaut en Europe, celle de la juste valeur prédomine en Australie depuis plusieurs années (Teller, Dumontier, 2001). On pourra prétendre que la convergence des normes nationales vers le référentiel international limitera nettement les écarts d'enregistrement d'un pays à l'autre ; il n'en demeure pas moins que certaines conventions et non les moindres différeront du fait notamment des options offertes par les IFRS⁸.

Ainsi, la performance financière dégagée par une même entité et pour un même exercice varie sensiblement selon l'époque et le lieu d'observation.

3. LE PRIMAT DU PROPRIETAIRE

La mesure comptable n'est donc pas un concept univoque et universel qui s'imposerait par l'exactitude de son mode de représentation ; elle s'appuie plutôt sur un ensemble de choix collectifs à un moment donné. Pour autant, ces choix ne sont pas déterminés par une volonté consensuelle ; loin d'être neutres, ils privilégient un point de vue particulier, celui du détenteur des droits de propriété de la firme. La norme IFRS 2 et plus globalement la mesure de la performance financière nous apparaissent alors, au moins en partie, largement orientées par la propriété privée, méta convention au fondement du modèle comptable.

3.1. Un modèle partial

Le processus grâce auquel une collectivité face à un problème donné, se cristallise autour d'une solution commune ne relève pas forcément d'un ordre spontané ou aléatoire et rien ne garantit non plus sa neutralité.

3.1.1. Rentabilité de l'entité ou enrichissement du propriétaire

En matière comptable, le choix du mode de représentation d'un événement est le plus souvent le résultat de tensions diverses où des « masses sociales » plus influentes (ou plus simplement portées par des exigences économiques) entraînent avec elles toute une population. Les protagonistes sont d'ailleurs assez nombreux puisqu'on peut raisonnablement y compter l'administration fiscale, les actionnaires, le dirigeant, les autorités publiques, les organismes de normalisation (souvent rattachés à la catégorie précédente) et, dans une moindre mesure, les citoyens. La liste n'est pas exhaustive.

Nonobstant cette diversité des « parties prenantes », force est de reconnaître que la mesure comptable fut très tôt orientée pour satisfaire les intérêts d'une catégorie particulière : le propriétaire de la firme, soit l'actionnaire. Les conventions ont forgé au fil du temps un modèle répondant avant tout à ses exigences informationnelles. Il n'est qu'à observer la disposition du compte de résultat pour s'en convaincre. Celui-ci intègre dans sa composition un ensemble de flux positifs censés représenter l'enrichissement de l'entreprise pendant l'exercice et de flux négatifs donnés comme son appauvrissement durant la même période ; la confrontation des deux ensembles permet d'aboutir à un solde appelé « résultat de l'exercice ». On est alors fondé à penser qu'il s'agit là de la rentabilité nette dégagée par l'entité économique. Ce n'est pourtant pas le cas. Le respect du principe d'entité qui reconnaît à la firme le statut d'unité économique indépendante, devrait réserver aux dividendes un traitement comptable identique aux intérêts versés au prêteur. Les deux dépenses rémunèrent l'une comme l'autre des apporteurs de fonds. Or, si les seconds sont enregistrés parmi les charges, on ne trouve dans le compte de résultat aucun poste consacré à la rémunération du propriétaire qui subit ainsi un sort particulier. On doit alors admettre que le résultat de l'exercice mesure en réalité la variation de la situation nette, c'est-à-dire le reliquat qui lui est restitué (Gensse, 1995).

3.1.2. Les droits de propriété comme légitimité

Ceci est un choix et bien d'autres solutions auraient pu très légitimement prévaloir. La détention des droits de propriété confère à son titulaire un statut à part dans le modèle comptable au point que la rentabilité de la firme s'y confond avec son propre enrichissement. On peut admettre qu'il serait plus juste de considérer la valeur ajoutée de l'exercice comme la véritable performance de la firme, à savoir la richesse que son activité est parvenue à extraire des opérations marchandes (Brodier, 1994) ; la rémunération des autres partenaires serait alors traitée comme des flux de répartition.

Pourtant, à quelques chercheurs près, nul ne conteste la place du résultat net dans les comptes de l'entreprise. Une enquête que nous avons menée il y a quelques années (Amblard, 2002) auprès des professionnels du chiffre révélait à ce propos qu'aucun d'entre eux n'envisageait une disposition différente tant elle leur paraît naturelle et évidente. Il est acquis que le résultat n'est autre chose que le reliquat restituable aux détenteurs des droits de propriété et c'est en cette qualité qu'il leur est reconnu la légitimité d'en être les bénéficiaires directs.

Cette acceptation nous semble directement résulter d'une convention de vie en société, la propriété privée (Gomez, 1996). C'est parce que nous sommes « convenus » que le rapport entre les choses et les êtres serait régi par des droits de propriété que nous acceptons le résultat net comptable comme mesure finale du profit et partant, comme indicateur privilégié

de la performance financière. Il s'en suit alors que cette convention politique (au sens originel) conditionne inévitablement la manière dont la performance de la firme est évaluée.

3.2. La propriété privée : une méta convention

Au cœur de l'analyse économique, la convention de propriété privée oriente avec force autant qu'avec discrétion la mesure du profit dégagé par la firme.

3.2.1. Une réponse à l'incertitude du contrôle des ressources

En accordant au détenteur des droits de propriété la faculté ultime et universelle d'user et d'abuser des biens dont il dispose, on reconnaît *ipso facto* que le pouvoir et les intérêts du propriétaire de la firme prévalent sur ceux des autres parties prenantes. Ils les supplantent même. Une telle primauté n'est probablement pas étrangère à une forme de sacralisation de la propriété profondément ancrée dans les référentiels collectifs. On en trouve d'ailleurs trace dans l'article 17 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen (1789) : « un droit inviolable et sacré dont nul ne peut être privé ». La Constitution des Etats-Unis ne fait pas moins en postulant que la propriété des biens ne doit connaître, hormis des questions strictes d'ordre public, aucune entrave relative à l'usage, à la mise en valeur et à l'aliénation.

Le fait est que d'autres types de systèmes sociaux sont envisageables : « le droit de propriété n'est pas un droit naturel, mais un moyen que la société a trouvé d'encadrer cette volonté inhérente à la nature humaine d'augmenter sa richesse et son patrimoine » (Hume par Daniel, 2002) ; aussi ce rapport que l'être entretient avec les choses résulte d'un choix collectif aux dépens des différentes formes de la propriété publique et de la propriété sociale (Bihr, Chesnay, 2003). Il est une convention sociale au sens de Rousseau (1762) qui permet de résoudre un problème d'incertitude au cœur de l'analyse économique, le contrôle des ressources. Lorsqu'elles sont communes, les ressources ont de la valeur mais n'appartiennent à personne en particulier ; aussi, nul ne détient l'autorité légale d'en contrôler l'utilisation. Cela pose alors le problème majeur de leur rareté et de leur répartition : lorsqu'un individu consomme une ressource commune, c'est autant que les autres n'auront pas et rien ne garantit que chacun limitera sa consommation pour sauvegarder leur part. Ce problème trouve son origine dans le constat suivant : l'être se comporte différemment selon qu'il use d'un bien public ou privé, le premier semblant faire l'objet d'une attention moindre que le second.

Le fait est que les gens ne prennent pas en compte les externalités négatives dans leurs décisions privées. Comme chaque personne ne détient qu'une part négligeable des ressources communes, aucune d'entre elles n'est incitée à en limiter l'usage, puisque l'externalité

négligée produite ne sera que très faiblement ressentie par son auteur. Or, ces externalités s'accroissant vont progressivement peser sur la population au point d'altérer la fonction d'utilité de chaque individu. S'il ne ressent que très peu l'externalité dont il est à l'origine, il supportera en revanche la somme des externalités produites par l'ensemble de la population. La solution retenue par une majeure partie des collectivités *lato sensu* réside alors dans la privatisation des biens communs et l'attribution précise de droits de propriété. C'est ainsi que chaque titulaire est lui seul affecté par l'externalité négative qu'il produit l'incitant *de facto* à en contrôler la production. C'est là un des enseignements majeur de la science économique : quand cela est possible, une définition rigoureuse des droits de propriété permet d'apporter une solution économique au problème des ressources communes (Caccommo, 2002).

3.2.2. La consécration de l'actionnaire roi

Dans ces conditions, l'entreprise privée, à la fois réceptacle et sujet de droits, est plus un objet de propriété qu'un lieu où différents facteurs se combinent, et plus un espace d'*appropriation* que de *partage*. Entendons par là que la façon dont le profit est calculé trahit une finalité dédiée d'avantage à l'accumulation de droits de propriétés détenus indirectement par l'actionnaire qu'à une mesure de l'enrichissement de la firme et sa répartition entre les autres parties prenantes. Dès lors et en vertu de ce point de vue, toute rétribution versée à un apporteur de ressources autre que le propriétaire se traduit dans les comptes par un appauvrissement, donc une altération de la performance. On saisit mieux alors pourquoi le modèle comptable assimile la créance résiduelle au résultat de la firme puisque celle-ci n'est autre que l'avoir de ses propriétaires.

Nous cherchons par là à montrer que tout dispositif de mesure est consubstantiel au système social au sein duquel il s'exerce. Il est ainsi compréhensible que l'acceptation de la propriété comme mode de vie en société et comme mode d'organisation économique ait, dès l'origine, assigné à la comptabilité l'objectif d'informer l'entrepreneur propriétaire sur sa richesse (bilan) et sur son enrichissement (résultat) (Gensse, 1995). La propriété privée est donc une « méta convention » qui détermine le sens et le contenu des conventions comptables qui viennent s'y enchâsser pour orienter de proche en proche la mesure du résultat comptable.

L'IFRS 2 s'inscrit parfaitement dans cet esprit : la comptabilisation en charge d'une forme de rémunération dont le coût ne pèse pas sur l'entreprise elle-même mais sur l'actionnaire entraîne la confusion des deux patrimoines, celui de l'apporteur de capitaux et celui de l'entité qui les met en œuvre dans le cadre de son activité. Sur ce chapitre, l'entreprise perd un peu plus sa qualité d'entité pour devenir une « excroissance patrimoniale » de l'actionnaire. Au demeurant, nous porterions un jugement identique au sujet du principe de « juste valeur » ; la nouvelle norme de valorisation présente plus d'intérêt pour l'actionnaire dont elle permet une

meilleure appréciation des avoirs qu'elle n'en a pour mesurer la performance intrinsèque de l'entreprise. Le nouveau référentiel international contribue à affaiblir l'idée de comptabilité d'entreprise pour en célébrer une autre, la comptabilité d'actionnaire. Son rôle n'est plus d'enregistrer les données quantitatives correspondant aux activités de l'entreprise en tant qu'entité mais de mesurer et contrôler la richesse des propriétaires et son évolution.

Si personne ou presque n'a songé jusqu'à présent à débattre de ce parti pris conceptuel, c'est tout simplement parce que nul ne pense aujourd'hui à contester le poids politique dont jouissent les apporteurs de capitaux. Le droit de propriété, nous l'avons dit, représente la clef de voûte de nos sociétés occidentales : les entreprises se développent parce qu'une partie de l'épargne des agents économiques y est engagée par des investisseurs soucieux de procéder aux meilleures allocations ; cela suppose que leur soit communiquée une information fiable, comparable et surtout qui rende compte dans les meilleures conditions de la valeur créée. Il n'est donc pas étonnant ni illogique dans ce contexte que le système comptable leur soit largement dévoué.

Il est tentant ici d'établir un lien avec le grand retour de l'actionnaire sur la scène du gouvernement d'entreprise. L'explosion de l'actionnariat de masse durant ces dernières décennies a quelque peu, il est vrai, modifié l'exercice du pouvoir dans les grandes firmes. Un activisme actionnarial croissant tend à introduire peu à peu plus de démocratie dans leur gouvernement : les dirigeants longtemps incontestés ont dû rendre des comptes. Les actionnaires, mieux organisés et plus militants, retrouvent peu à peu une part de la souveraineté qui leur avait échappé (Gomez, 2001). Parmi ceux-là, des associations de minoritaires, fonds communs de placement et surtout fonds de pension⁹ réclament des comptes, révoquent s'il le faut certains managers déclarés incompétents¹⁰ et même n'hésitent pas à porter devant les tribunaux des dossiers les mettant directement en cause. Certes, le phénomène est récent et encore modeste, notamment en France, mais de nombreux signes témoignent de sa progression.

Le modèle comptable pouvait alors difficilement résister à cette consécration : totalement orienté vers l'actionnaire, il doit rapporter tout fait de nature à engendrer une variation de son avoir. Plus que jamais, les normes comptables et notamment l'IFRS 2, ont donc vocation à permettre une comparabilité optimale des performances des capitaux investis avec l'idée que l'information délivrée doit guider l'investisseur dans ses arbitrages financiers et que le marché a toujours raison. Quitte à bousculer un concept fondamental : celui de l'entreprise en tant qu'entité comptée.

Conclusion

Le modèle comptable représente un dispositif incontournable au service des actionnaires pour contrôler les dirigeants qu'ils mandatent. Plus précisément, tout doit être mis en œuvre pour mesurer le plus efficacement possible la création et la destruction de valeur, pour les détenteurs de droits de propriété s'entend. La multiplication parfois débridée des plans de stock-options a justement fait apparaître à leur endroit une source d'appauvrissement que le système comptable a jusqu'à présent ignoré. La norme internationale IFRS 2 devrait alors donner satisfaction à ces destinataires privilégiés.

Toutefois, ce type de réforme qui pourrait sembler *a priori* anodin corrobore en fait une réalité qui échappe le plus souvent à l'utilisateur, producteur ou lecteur des comptes : les normes comptables sont autant de conventions qui participent à la représentation d'un réel.

Si elles soustraient le praticien à l'incertitude de la modélisation, elles ne peuvent toutefois prétendre à la neutralité des solutions proposées. Résultat de tensions diverses, d'influences culturelles, idéologiques et politiques, elles orientent inévitablement l'utilisateur vers un schéma de pensée marqué.

Ainsi, perte ou bénéfice, le résultat net apparaît alors moins comme la rentabilité dégagée par les activités marchandes de la firme que la variation de la richesse de ses propriétaires, destinataires implicites du modèle. La nouvelle norme relative au paiement en actions en est une illustration marquante.

Nous avons cherché de cette façon à montrer que tout dispositif de mesure est indissociable de son contexte social. A cet égard, la propriété privée, méta convention qui régent le rapport entre l'être et les objets conditionne inévitablement la façon dont le modèle comptable est organisé. En accordant la légitimité souveraine aux détenteurs des droits de propriété, nous acceptons leur créance résiduelle comme mesure finale du profit de la firme et partant comme indicateur privilégié de son efficacité. Il semble pourtant que cette acceptation s'est dissipée dans l'esprit des convenants pour se transformer peu à peu en une vérité que nul ne songe à discuter. Au demeurant, c'est bien là le propre d'une convention que de guider l'individu dans la résolution d'un problème jusqu'à faire disparaître le problème lui-même, de sorte qu'aucune question ne se pose et que la voie à suivre s'ordonne comme une évidence.

Bibliographie

ALCHIAN A. et DEMSETZ H. (1972), "Production, Information Costs, and Economic Organization", *American Economic Review*, vol. 62, N°5, pp. 777-795.

AMBLARD M. (2002), *Comptabilité et conventions*, L'Harmattan, Paris.

AMBLARD M. (2003), *Conventions et management* (dir.), De Boeck Université, Louvain.

AMBLARD M. (2004), « Conventions et comptabilité : vers une approche sociologique du modèle », *Comptabilité, Contrôle, Audit*, numéro spécial, juin, pp. 47-68.

BARRE N. (2002), « Le Congrès, la réforme comptable et Coca-Cola », *Les Echos*, n° 18698, 17 juillet, p. 6.

BOARDMAN A. et E., VINING A. R. (1992), "Ownership versus competition: Efficiency in public enter prise", *Public Choice*, vol. 73, pp.205-239

BIHR A. et CHESNAY F. (2003), « A bas la propriété privée ! », *Le Monde diplomatique*, octobre, p. 4.

BOISSELIER P. (1991), « Genèse des cadres conceptuels comptables : quels fondements théoriques ? », CERAM, Nice-Sophia Antipolis.

BRODIER P.L. (1994), « La valeur ajoutée, une autre logique pour l'entreprise », *L'expansion Management*, pp. 68-71.

BRUNSSON N. (1985), *The Irrational Organization*, Wiley, Chichester.

CACCOMO J.L. (2002), « La tragédie des pâtures communautaires », *Le Québécois Libre*, Montréal, 14 septembre, n° 109.

- COLASSE B. (2004-b), *Comptabilité générale*, 9^{ème} édition, Economica, Paris.
- DANIEL J.M. (2002), « David Hume, le philosophe de la monnaie », *Le Monde Economie*, n°17720, 15 janvier.
- DAVIES D.G (1978), "Property rights and economic behavior in private and government enterprise: the case of australia's banking ,system", Duke University
- DUPUY J.P. (1989), « Convention et Common knowledge », *Revue Economique* n°2, mars, pp. 361-400.
- DUPUY Y. (1995), « L'approche par les flux comme pédagogie de la modélisation comptable », in *Mélange en l'honneur du Professeur Claude Pérochon*, Foucher, pp. 213-220.
- EYMARD-DUVERNAY, F., FAVEREAU, O., ORLEAN, A., SALAIS, R. et THEVENOT, L. (2003), « Valeur, coordination et rationalité. L'économie des conventions ou le temps de la réunification dans les sciences économiques, sociales et politiques », communication au colloque *Conventions et Institutions*, Paris La Défense, 11-13 décembre.
- GENSSE P. (2000), « Le modèle comptable français », *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de gestion et Audit*, B. Colasse (dir.), Economica, pp. 881-889.
- GENSSE P. (1995), « L'invention comptable de la réalité : entre la règle et le mythe », in *Mélanges en l'honneur du Pr Claude Pérochon*, Foucher, Paris, pp. 221-231.
- GOMEZ P.Y., (1996), *Le Gouvernement de l'entreprise- Modèles économiques de l'entreprise et pratiques de gestion*, InterEditions, Paris.
- GOMEZ P.Y. (2001), *La république des actionnaires*, Syros.
- JEVONS W. (1863), *Value of Gold*, JSS of London.
- LEWIS D.K. (1969), *Convention. A Philosophical Study*, Cambridge (MA), Harvard University Press.
- MEGGINSON W., NASH R. et VAN RANDENBORGH M. (1994), "The financial and operating performance of newly privatized firms: an international empirical analysis", *Journal of finance*, vol.69, n°2, juin, pp. 403-452
- MENGER C. (1871), *Principes d'économie politique*.
- MEZIAS S. (1990), "An institutionnal model of organizational practice: financial reporting at fortune 200", *Administrative Science Quaterly*, volume 35, pp. 431-457.
- REIX R. (1995), « Quelques réflexions sur l'identité de la recherche en comptabilité-contrôle » in *Mélanges en l'honneur du Pr Claude Pérochon*, Foucher, 1996, pp. 461-473.
- RENAULT E., FAUCON B. et MAILHES J. (2002), « La high-tech, cible des nouvelles règles de transparence », *Les Echos*, n° 18730, 02 septembre, p. 10.
- RICARDO D. (1817), *On the Principles of Political Economy and Taxation*, John Murray, London.
- ROUSSEAU J.J. (1762), *Du contrat social*, Editions Magnard (1990), Paris

- SAGHROUN J. (2003), « Le résultat comptable : conception par les normalisateurs et perception par les analystes financiers », *Comptabilité, contrôle, audit*, novembre, pp. 81-108.
- SCOTT W. R. (1987), "The adolescence of institutional theory", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 32, pp. 493-511.
- SMITH A. (1776), *Wealth of nations*, Edwin Cannan.
- TELLER R. (1985), « Les hypothèses implicites du modèle comptable classique » dans *Méthodologies fondamentales en gestion*, Colloque ISEOR-FNEGE, 13/14 novembre.
- TELLER R. et DUMONTIER, P. (2001), « La modèle comptable de la valeur et la valeur du modèle comptable » dans *Faire de la recherche en comptabilité financière*, Vuibert, pp. 225-234.
- WALRAS L. (1874), *Eléments d'économie politique pure*, Economica (1988), Paris.
- WATTS R. et ZIMMERMAN J. (1978), "positive accounting theory: A ten years perspective", *The Accounting Review*, vol. LXV, pp. 131-156.

Notes

¹ *Financial Accounting Standards Board*

² Rappelons que l'IFRS 2 impose l'inscription en charge des stocks-options et plus généralement de toute émission d'actions destinée à rémunérer un service ou un produit. Cette comptabilisation est instantanée si les options peuvent être exercées immédiatement. Elle est étalée sur la durée de non exercice (dite aussi « période d'acquisition ») dans le cas contraire. En contrepartie les capitaux propres sont crédités du même montant ; l'équilibre bilanciel est ainsi respecté.

³ Il convient de signaler qu'à ce sujet, le normalisateur international ne fait pas la différence entre les comptes individuels et les comptes consolidés.

⁴ *Les Echos* n° 19228 du 24 Aout 2004, p. 13.

⁵ *Les Echos*, n° 18713 du 07 Août 2002, p. 9.

⁶ Le raisonnement présent ne tient qu'à l'égard des plans prévoyant l'attribution d'options de souscription ; la société peut aussi procéder par rachat de ses propres actions : il s'agit alors d'options d'achat et non plus de souscription. Dans ce cas, l'entreprise supportera une charge si la valeur de rachat est supérieure à la valeur d'exercice stipulé dans le plan. Supposons que ce dernier prévoyait à l'origine une valeur d'exercice de 100 à la charge du bénéficiaire et que l'entreprise les achète postérieurement sur le marché pour un montant de 120, elle subira alors une perte sur chaque titre attribué équivalente à la différence entre les deux valeurs soit 20.

⁷ Les écarts d'acquisition représentent la différence entre le prix d'acquisition des titres de sociétés consolidées et la part du groupe dans la juste valeur de leurs actifs nets à la date de prise de participation.

⁸ *International Financial Reporting Standards*

⁹ Les fonds de pension anglo-saxon représenteraient plus du tiers de la capitalisation boursière parisienne. Source : *CDA Spectrum-Thomson Financial Service*.

¹⁰ De 1980 à 1996, on estime que 1300 dirigeants appartenant au classement *Fortune* des 500 plus grandes sociétés américaines ont mis fin à leur expérience dont 450 par licenciement du fait des actionnaires. A performance égale, un dirigeant supporterait un risque trois fois plus grand d'être licencié dans les années 1990 que dans les années 1980 (Gomez, 2001).

